



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

Debilidad del consumo e inversión culminan en una caída del PIB en 0.8% en el 1T26, lo que añade presiones sobre las perspectivas de crecimiento de HR Ratings

Con base en los datos de la Estimación Oportuna (EO) del PIB al primer trimestre (1T26), publicados por el INEGI, la actividad económica registró una contracción de 0.8% en los primeros tres meses del año, lo que refleja la debilidad de los principales sectores que integran la economía mexicana. Es importante considerar que el dato del 1T26 contrasta con el avance observado en el 4T25 (+0.86%), no obstante esto se puede explicar por la debilidad que ha mostrado el consumo al inicio del año provocado por factores como el alto nivel inflacionario en subcomponentes como las frutas, verduras y servicios, la debilidad del empleo formal, la caída en los niveles de remesas con una contracción del 10.0% anual en términos reales y la falta de inversión en sectores clave para la economía como el sector manufacturero y la inversión en construcción tanto en obra pública como privada.

El inicio de 2026 refleja debilidad estructural tanto por factores internos como externos, evidenciado por la falta de inversión en infraestructura estratégica en el sector energético y logístico que podría perjudicar la llegada de nuevas inversiones en otros sectores como la manufactura. No obstante, esta situación se viene observando desde años atrás, a lo que se le suma el posible deterioro en la percepción del sector privado en cuanto al potencial de crecimiento, el estado de derecho, y las relaciones diplomáticas y comerciales con los Estados Unidos. Especialmente relevante es la renegociación del T-MEC, lo cual añade presiones sobre las estimaciones de crecimiento económico para la mayor parte de los analistas económicos. Adicionalmente podríamos observar presiones en el tema fiscal por menores niveles de recaudación tributaria y una rigidez en el gasto programable del Sector Público, con la única alternativa de continuar reduciendo el gasto de inversión o recurrir al mercado de deuda. En cualquier caso, las presiones sobre el nivel de deuda a PIB continuarán ascendiendo.

Como se puede observar en el último renglón de la Figura 1, parece que la economía mexicana se ubica en una situación de bajo crecimiento estructural, por debajo del 2.0% que anteriormente se proyectaba. Sobresale la falta de crecimiento al considerar que la economía estadounidense registra mejores niveles como se puede observar en la Figura 2 al final de este reporte.

Como se puede observar en la Figura 1, los tres sectores de la economía mostraron contracciones en el 1T26, lo que no había ocurrido desde el 4T24. El sector secundario retrocedió 1.1% desde el avance de 0.89% en el trimestre inmediato anterior. Lo anterior implica que en el mes de marzo la actividad industrial nuevamente presentó dificultades en sus principales sectores. De acuerdo



con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), en marzo el sector secundario eliminó 551 mil puestos de la población ocupada (385 mil en el sector manufacturero y 185 mil en la construcción y añadió 19 en otros rubros). Consideramos que este sector continuará reflejando dificultades hacia el segundo trimestre del año.

Figura 1. Tasas de crecimiento anual del PIB y sus principales sectores

Cifras desestacionalizadas	Dec-24	Mar-25	Jun-25	Sep-25	Dec-25	Mar-26
Crecimiento trimestral	-0.98%	0.34%	0.51%	0.07%	0.86%	-0.80%
Sector Primario	-6.18%	5.52%	0.21%	3.43%	-1.45%	-1.40%
Sector Secundario	-2.08%	0.12%	0.25%	-0.92%	0.89%	-1.10%
Sector Terciario	-0.07%	0.19%	0.65%	0.37%	0.92%	-0.60%
Crecimiento trimestral anual	0.29%	0.42%	1.04%	-0.07%	1.79%	0.63%
Sector Primario	-2.77%	3.59%	2.34%	2.62%	7.79%	0.72%
Sector Secundario	-2.44%	-1.45%	-0.46%	-2.62%	0.34%	-0.88%
Sector Terciario	1.83%	1.06%	1.63%	1.14%	2.14%	1.34%
Crecimiento UDM*	1.11%	0.76%	0.78%	0.42%	0.79%	0.84%

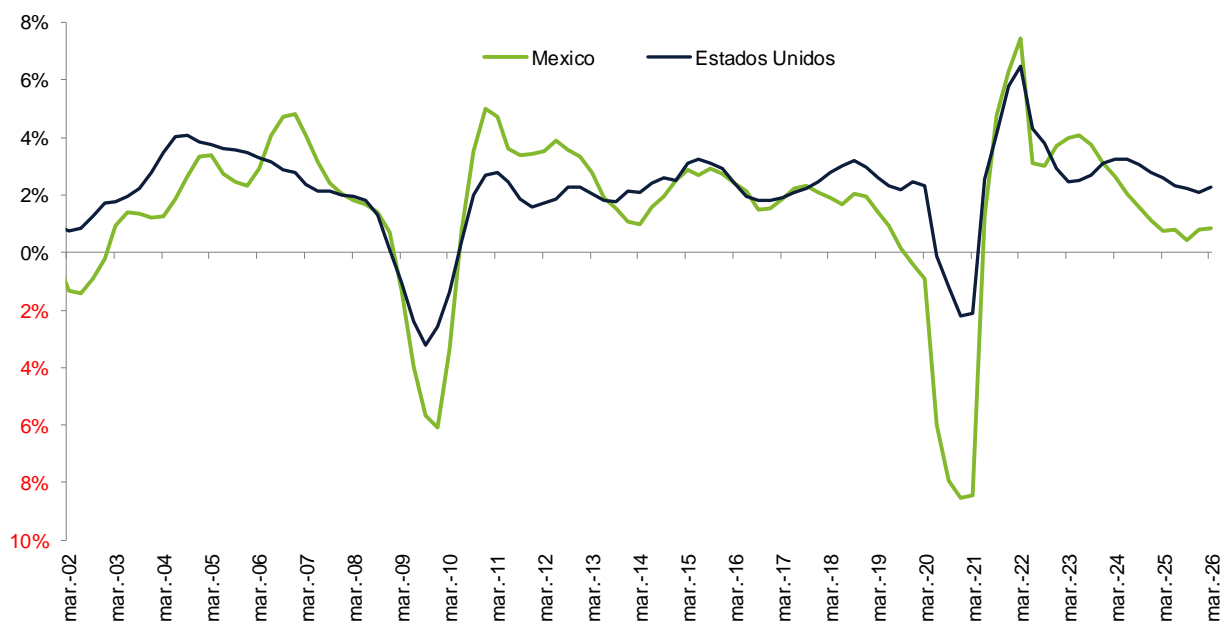
Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI. Base 2018.

*UDM: Últimos Doce Meses.

Por parte del sector terciario, este registró una caída de 0.6% vs. el avance de 0.9% en el trimestre inmediato anterior. Como lo mencionamos, 2026 inició con una importante debilidad en el consumo, especialmente de servicios y bienes no duraderos con posibles caídas en el comercio al por mayor y menor, transporte, esparcimiento, preparación de alimentos entre otros. Este es el primer retroceso del sector terciario en los últimos seis trimestres y la caída más fuerte desde el tercer trimestre de 2021 (-1.30%).

Del lado del sector primario, este continuó con una trayectoria negativa al caer en 1.4% en el 1T26, acumulando dos trimestres de resultados negativos, lo que relacionamos a choques de oferta como consecuencia de los problemas de producción de ciertas frutas y verduras como tomate y chiles.

Figura 2. Crecimiento real de México y EUA (últimos doce meses)



Fuente: Proyecciones de HR Ratings con base en información ajustada por estacionalidad del INEGI (Base 2018) y el BEA (Base 2017).



Respecto a la economía estadounidense, esta presentó un crecimiento trimestral anualizado de 2.0%, acelerando desde el 0.5% en el trimestre anterior, resultado de la fortaleza en la inversión privada, lo que relacionamos con la inversión en centro de datos para la inteligencia artificial, así como un rebote en el gasto de gobierno posterior al cierre de gobierno que impactó el gasto del 4T25. En la Figura 2 se puede observar la trayectoria del crecimiento real del PIB tanto de México como de Estados Unidos para los últimos doce meses. Si bien, la trayectoria ha tenido una correlación positiva en la mayor parte de los periodos, se puede observar un desacoplamiento a partir de 2023 y que podría intensificarse en el mediano plazo debido a la falta de inversión en México.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 ("HR Ratings")

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com

